

## Les comptes financiers de la Nation en 2004 : forte poussée de l'endettement immobilier des ménages

*En 2004, les ménages accentuent encore leur recours à l'emprunt, essentiellement pour financer leurs achats immobiliers, alors que la reprise de l'endettement des sociétés non financières se fait très progressivement. Le besoin de financement des administrations publiques se réduit, mais reste important. Au total, l'endettement de l'ensemble des agents non financiers augmente en 2004. Cet accroissement se réalise principalement par des emprunts auprès des établissements de crédit et, dans une moindre mesure, par des émissions de titres de créances négociables, souscrits en grande partie par le Reste du monde. En revanche, le flux global des émissions d'obligations diminue légèrement : l'endettement obligataire des administrations augmente, mais les sociétés non financières remboursent plus qu'elles n'émettent. Les flux globaux d'émission de titres d'OPCVM restent quasiment stables, même si les secteurs souscripteurs de titres d'OPCVM non monétaires évoluent. Enfin, les agents résidents orientent davantage leurs placements vers les actions ou les obligations émises par le Reste du monde.*

Jean-Charles BRICONGNE

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service d'Études et Statistiques des opérations financières*

---

NB : Les comptes financiers sont désormais publiés en base 2000. Les principales modifications relatives aux comptes financiers portent sur la valorisation des actions non cotées et la répartition de leur détention entre ménages et sociétés non financières. Les autres adaptations méthodologiques ont de moindres effets, mais renforcent la conformité des comptes avec les règles européennes.

Pour en savoir plus :

« Les comptes de la Nation en 2004 – Une reprise tirée par la demande », *Insee première* n° 1017, mai 2005

« Les comptes des administrations publiques en 2004 – Une amélioration grevée par les soldes sociaux », *Insee première* n° 1018, mai 2005

## 1. L'endettement des ménages est en forte progression

En 2004, l'endettement des ménages progresse à un rythme particulièrement soutenu (8,9 %, tableau 1). Le flux net des crédits s'élève à 53,8 milliards d'euros, après 37,6 milliards en 2003. La part des prêts à l'habitat est prépondérante. Les crédits à court terme croissent également (2,1 milliards d'euros, soit le flux le plus élevé depuis 2000), mais représentent toujours moins de 5 % de l'endettement des ménages.

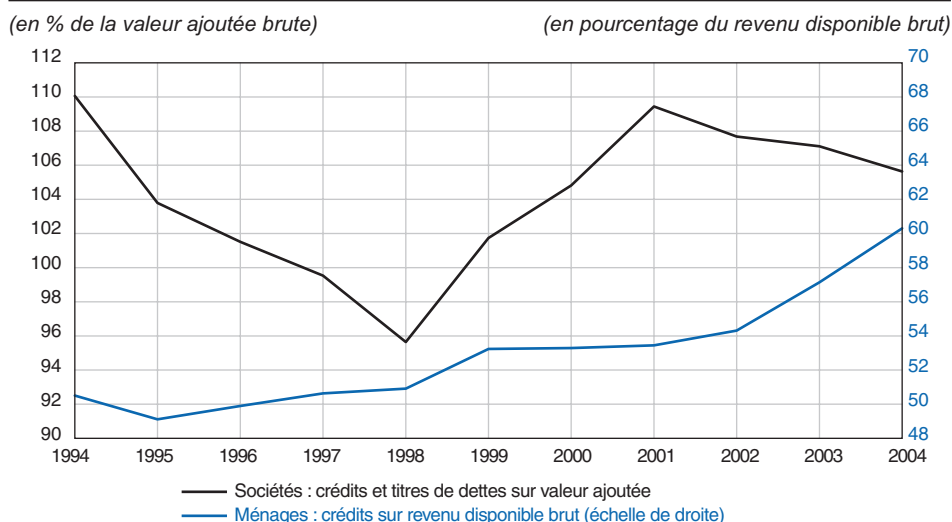
Tableau 1  
Évolution des crédits à l'économie

|                                       | (en %)     |            |            |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|
|                                       | 2002       | 2003       | 2004       |
| <b>Total des crédits à l'économie</b> | <b>4,2</b> | <b>2,8</b> | <b>6,2</b> |
| dont :                                |            |            |            |
| Crédits aux sociétés non financières  | 2,4        | - 3,4      | 4,5        |
| – court terme                         | - 6,9      | - 12,2     | 2,1        |
| – long terme                          | 5,1        | - 1,1      | 5,0        |
| Crédits aux ménages                   | 6,4        | 7,0        | 8,9        |
| – court terme                         | 2,5        | 1,8        | 7,1        |
| – long terme                          | 6,6        | 7,2        | 9,0        |
| Crédits aux administrations publiques | 3,1        | 11,7       | 1,5        |
| – court terme                         | 59,1       | 178,3      | - 56,7     |
| – long terme                          | 1,2        | 3,1        | 9,5        |

Source : Comptes nationaux base 2000, Banque de France – DESM – SESOF

Le ratio dette des ménages/PIB atteint 39,9 %. Ce niveau est sans précédent, comme celui du rapport dette/revenu disponible brut (graphique 1), mais reste inférieur à ceux observés dans l'ensemble de la zone euro, en Grande-Bretagne et aux États-Unis. Par ailleurs, le ratio dette/épargne brute retrouve un niveau proche de celui de la fin des années quatre-vingt (395,6 %), déjà marquées par un développement rapide des prêts immobiliers. Les ménages deviennent, en 2004, emprunteurs nets vis-à-vis des banques à hauteur de 11,1 milliards d'euros, alors qu'en 2003 leurs emprunts n'excédaient que de peu leurs dépôts.

Graphique 1  
Taux d'endettement des ménages et des sociétés (hors actions)



NB : données au 31 décembre

Source : Comptes nationaux base 2000 – Insee, Banque de France – DESM – SESOF

Les dépôts des ménages s'accroissent pourtant de 42,9 milliards d'euros et à un rythme (4,8 %) qui n'avait plus été atteint depuis 1997. Cette évolution tient principalement au niveau bas des taux d'intérêt et donc à la faiblesse de la rémunération des plus proches substituts des dépôts. C'est le flux des dépôts à vue (tableau 2) qui augmente fortement (15,9 milliards d'euros, après 6,9 milliards), retrouvant un niveau comparable à celui de 2001 (16,6 milliards). Les placements à vue<sup>1</sup>, progressent de 24,7 milliards d'euros, dans la moyenne des trois années précédentes. Dans le prolongement d'une tendance à l'œuvre depuis 1996, le mouvement de désaffectation pour les placements à échéance se poursuit, mais s'atténue par rapport à 2003 (- 2 milliards d'euros, après - 9,6 milliards). Les dépôts d'épargne contractuelle (plans d'épargne logement et plans d'épargne populaire bancaires essentiellement) sont en baisse (4,3 milliards d'euros), alors qu'ils s'étaient accrus de plus de 30 milliards en 1996 et en 1997.

Les flux de placements en contrats d'assurance-vie sont toujours aussi étoffés (57,6 milliards d'euros), montant comparable à celui des trois années précédentes, mais sensiblement inférieur au pic de l'année 2000 (68,1 milliards). Les ménages sont par ailleurs vendeurs nets de titres d'OPCVM<sup>2</sup> (- 2,4 milliards d'euros pour les OPCVM monétaires, - 8,5 milliards pour les OPCVM non monétaires), pour la première fois depuis 1997 (tableau 3) ; ils se portent en 2004, davantage que par le passé, vers les placements directs en actions.

Tableau 2

**Principaux éléments financiers sur les sociétés non financières et les ménages**

|  | (en milliards d'euros) |              |              |
|--|------------------------|--------------|--------------|
|  | 2002                   | 2003         | 2004         |
| <b>Total des flux de financement des sociétés non financières, dont :</b>    | <b>90,0</b>            | <b>89,9</b>  | <b>97,7</b>  |
| <b>Total des flux de dettes</b>  | <b>16,9</b>            | <b>10,8</b>  | <b>18,6</b>  |
| Titres de créances négociables et assimilés                                  | - 3,3                  | 23,5         | 20,0         |
| Obligations et assimilés   | 3,7                    | 5,2          | - 25,2       |
| Crédits à court terme des institutions financières aux agents non financiers | - 6,7                  | - 13,1       | 2,1          |
| Crédits à long terme des institutions financières aux agents non financiers  | 23,2                   | - 4,8        | 21,7         |
| <b>Actions et autres participations</b>                                      | <b>73,1</b>            | <b>79,1</b>  | <b>79,1</b>  |
| <b>Total des flux de placements des ménages, dont :</b>                      | <b>133,7</b>           | <b>108,1</b> | <b>121,8</b> |
| Monnaie fiduciaire   | 0,9                    | 1,9          | 4,5          |
| Dépôts à vue   | 5,0                    | 6,9          | 15,9         |
| Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)  | 25,0                   | 27,3         | 24,7         |
| Placements à échéance (comptes à terme)                                      | - 7,2                  | - 9,6        | - 2,0        |
| Épargne contractuelle  | 4,4                    | 10,2         | 4,3          |
| Placements en assurance-vie  | 54,6                   | 55,6         | 57,6         |
| Obligations  | - 4,4                  | - 2,8        | - 2,7        |
| OPCVM monétaires   | 2,2                    | - 1,7        | - 2,4        |
| OPCVM non monétaires   | 4,8                    | 2,4          | - 8,5        |
| Actions et autres participations   | 19,3                   | 13,8         | 19,7         |
| Autres   | 29,2                   | 4,1          | 10,6         |

Source : Comptes nationaux base 2000, Banque de France – DESM – SESOF

<sup>1</sup> Placements à vue : dépôts inscrits sur un compte ou un livret, qui ne peuvent être mobilisés par chèque (livrets A, Codevi...)

<sup>2</sup> OPCVM : organisme de placement collectif en valeurs mobilières

Tableau 3  
Flux d'actions, d'OPCVM et titres de dette

|  | (en milliards d'euros) |              |              |
|--|------------------------|--------------|--------------|
|  | 2002                   | 2003         | 2004         |
| <b>Actions</b>   | <b>117,5</b>           | <b>122,2</b> | <b>141,9</b> |
| Émissions nettes   |                        |              |              |
| Résidents  | 72,1                   | 86,9         | 84,1         |
| dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses | - 1,8                  | 6,1          | 0,6          |
| Assurances   | 0,5                    | 1,7          | 4,2          |
| Sociétés non financières   | 73,1                   | 79,1         | 79,1         |
| Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)     | 45,4                   | 35,3         | 57,8         |
| Acquisitions nettes  |                        |              |              |
| Résidents  | 100,8                  | 96,3         | 136,4        |
| dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses | 21,3                   | 33,2         | 39,3         |
| Assurances   | - 4,1                  | - 4,4        | 2,6          |
| OPCVM non monétaires   | 15,3                   | 6,9          | 8,4          |
| Administrations publiques  | - 4,6                  | 12,5         | - 4,3        |
| Ménages  | 19,3                   | 13,8         | 19,7         |
| Sociétés non financières   | 53,6                   | 34,4         | 70,3         |
| Reste du monde   | 16,7                   | 25,9         | 5,5          |
| <b>Souscriptions de titres d'OPCVM</b>                             | <b>86,6</b>            | <b>76,2</b>  | <b>74,6</b>  |
| OPCVM monétaires   | 44,5                   | 23,6         | 23,6         |
| dont : Ménages   | 2,2                    | - 1,7        | - 2,4        |
| Sociétés non financières   | 13,0                   | 12,4         | 11,8         |
| Assurances   | 7,8                    | 5,0          | 2,9          |
| OPCVM monétaires   | 15,3                   | 5,5          | 7,0          |
| OPCVM non monétaires   | 42,1                   | 52,6         | 50,9         |
| dont : Ménages   | 4,8                    | 2,4          | - 8,5        |
| Établissements de crédit, institutions financières diverses        | 12,6                   | 13,1         | 12,1         |
| Sociétés non financières   | 6,3                    | - 0,7        | - 4,8        |
| Assurances   | 2,3                    | 15,5         | 24,9         |
| Reste du monde   | 4,3                    | 5,4          | 9,3          |
| OPCVM non monétaires   | 6,3                    | 12,4         | 13,6         |
| <b>Obligations</b>   | <b>69,7</b>            | <b>95,1</b>  | <b>89,4</b>  |
| Émissions nettes   |                        |              |              |
| Résidents  | 31,0                   | 36,2         | 22,8         |
| dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses | - 2,7                  | - 12,0       | 6,9          |
| Administrations publiques  | 30,0                   | 41,5         | 41,4         |
| Sociétés non financières   | 3,7                    | 5,2          | - 25,2       |
| Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)     | 38,7                   | 58,9         | 66,5         |
| Acquisitions nettes  |                        |              |              |
| Résidents  | 28,5                   | 49,0         | 68,9         |
| dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses | 8,1                    | 10,1         | 16,6         |
| OPCVM non monétaires   | - 5,2                  | 8,9          | 17,6         |
| Assurances   | 36,0                   | 34,4         | 37,6         |
| Reste du monde   | 41,2                   | 46,1         | 20,5         |
| <b>Titres de créances négociables</b>                              | <b>98,7</b>            | <b>186,6</b> | <b>139,4</b> |
| Émissions nettes   |                        |              |              |
| Résidents  | 47,2                   | 131,0        | 113,6        |
| dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses | 21,7                   | 61,8         | 64,5         |
| Administrations publiques  | 29,3                   | 43,4         | 29,0         |
| Sociétés non financières   | - 3,3                  | 23,5         | 20,0         |
| Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)     | 51,5                   | 55,6         | 25,9         |
| Acquisitions nettes  |                        |              |              |
| Résidents  | 52,0                   | 124,1        | 67,5         |
| dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses | - 0,4                  | 36,9         | 45,8         |
| Sociétés non financières   | 11,1                   | 33,7         | 8,8          |
| OPCVM non monétaires   | 4,1                    | 28,7         | 1,5          |
| OPCVM monétaires   | 46,7                   | 28,8         | 4,5          |
| <b>Total</b>   | <b>372,5</b>           | <b>480,1</b> | <b>445,2</b> |

Source : Comptes nationaux base 2000, Banque de France – DESM – SESOF

## 2. Les sociétés non financières recourent davantage aux emprunts bancaires

Le flux d'endettement des sociétés non financières (SNF), qui représente une partie des financements, est certes plus élevé que l'année précédente (18,6 milliards d'euros, après 10,8 milliards), mais le rapport de l'encours de la dette des SNF à leur valeur ajoutée diminue (105,6 % après 107,1 %).

Dans le même temps, les sociétés non financières modifient le dosage de leurs financements. Elles intensifient leurs emprunts bancaires, de façon modérée pour les crédits à court terme (2,1 milliards d'euros en 2004, après trois années de baisse), bien plus prononcée pour les financements à long terme (21,7 milliards d'euros, après – 4,8 milliards, soit un retour aux niveaux des années 1999 à 2002). À l'inverse, elles réduisent fortement l'endettement sous forme de titres. Leurs émissions de titres de créances négociables <sup>3</sup> restent certes élevées (20 milliards d'euros), mais le flux de leurs émissions nettes d'obligations devient négatif pour la première fois depuis dix ans, et même très négatif (– 25,2 milliards). En effet, les nouvelles émissions ne représentent qu'un volume très faible ; elles ont été surtout le fait des signatures les mieux notées par les agences de notation. Par ailleurs, les flux de remboursement propres à quelques grands émetteurs (France Télécom, SNCF et EDF, notamment) ont été très importants.

Les émissions nettes d'actions sont inchangées par rapport à 2003 (79,1 milliards d'euros). Toutefois, comme les prises de participation et les rachats par les sociétés non financières de leurs propres actions augmentent fortement, le solde entre actions émises et achetées par ce secteur est en forte baisse, 8,8 milliards d'euros, après 44,7 milliards.

À l'inverse, les flux de placements des sociétés non financières en instruments autres que les actions diminuent en ce qui concerne les dépôts (12,6 milliards d'euros, après 17,4 milliards) et les titres de créances négociables (8,8 milliards d'euros, après 33,7 milliards), et restent négatifs s'agissant des obligations (– 1,6 milliard) et des OPCVM non monétaires (– 4,8 milliards).

## 3. L'endettement des administrations publiques augmente moins vite et se recompose

Le besoin de financement des administrations publiques (APU) reste élevé, 60,1 milliards d'euros. Il est néanmoins plus faible qu'en 2003 (66,6 milliards d'euros). Le besoin de financement de l'État est allégé (– 52,2 milliards d'euros, après – 62,2 milliards), malgré l'accroissement de transferts aux organismes divers d'administration centrale (ODAC), dont la capacité de financement se renforce (9,9 milliards, après 4,9 milliards).

<sup>3</sup> TCN (titres de créances négociables) : titres de dette à court et moyen termes

Pour se financer, l'État privilégie les émissions d'obligations (39,1 milliards d'euros) plutôt que celles de titres de créances négociables (4,7 milliards) ; il infléchit ainsi sa politique de réduction de la durée de vie moyenne de la dette publique suivie depuis 2001. L'augmentation des émissions de titres d'État à long terme concerne notamment les obligations assimilables du Trésor (OAT) indexées, qui représentent, en 2004, près de 30 % du volume global des émissions d'OAT.

Le besoin de financement des administrations de Sécurité sociale se creuse pour la troisième année consécutive (– 15,9 milliards d'euros, après – 9,8 milliards et – 3,7 milliards). Par ailleurs, les modalités de financement de ce secteur évoluent sensiblement en 2004. La dette de l'ACOSS<sup>4</sup>, sous forme d'avances de la Caisse des dépôts et consignations et, depuis 2004, d'emprunts bancaires souscrits par appel d'offres par des établissements résidents ou non résidents, a été transférée (35 milliards d'euros) à la Cades<sup>5</sup>. Celle-ci s'est procurée des ressources par des émissions d'obligations (2,5 milliards d'euros) et de titres de créances négociables (24,6 milliards) et par des emprunts bancaires (9,5 milliards).

Enfin, pour la première fois depuis plusieurs années, les administrations publiques locales enregistrent un besoin de financement (– 1,9 milliard d'euros). Celui-ci est couvert par des emprunts bancaires (2,7 milliards d'euros).

#### **4. Les sociétés d'assurance continuent de préférer les placements obligataires**

La collecte au titre de l'assurance-vie restant soutenue, les sociétés d'assurance réalisent encore d'importants flux d'achats d'obligations (37,6 milliards d'euros), leurs achats de titres de créances négociables diminuant (2,3 milliards, après 5 milliards).

Elles se repositionnent également vers les titres d'OPCVM non monétaires (24,9 milliards d'euros, après 15,5 milliards), achetant moins de titres d'OPCVM monétaires (2,9 milliards, après 5 milliards). Enfin, pour la première fois depuis 2001, elles réinvestissent en actions (2,6 milliards d'euros), corrélativement au développement des souscriptions de contrats en unités de compte (10,6 milliards, après 7,9 milliards).

#### **5. Les établissements de crédit répondent à la demande de crédits à long terme**

Les flux de dépôts collectés par les institutions financières monétaires<sup>6</sup> (IFM) hors Banque de France et OPCVM monétaires et les institutions financières diverses<sup>7</sup> (IFD) auprès des agents non financiers restent substantiels.

<sup>4</sup> ACOSS : Agence centrale des organismes de Sécurité sociale, qui gère leur trésorerie

<sup>5</sup> Cades (Caisse d'amortissement de la dette sociale) : ODAC chargé d'apurer la dette de la Sécurité sociale

<sup>6</sup> IFM : outre la Banque de France et les OPCVM monétaires, elles incluent les banques, la Caisse des dépôts et consignations, les sociétés financières et les institutions financières spécialisées

<sup>7</sup> IFD : sous-secteur de la comptabilité nationale constitué d'intermédiaires financiers autres que les IFM et sociétés d'assurance

Les établissements de crédit se sont financés, en solde, à hauteur de 74,7 milliards d'euros, après 31,4 milliards en 2003, par emprunt auprès d'institutions financières (y compris la Banque centrale et les OPCVM), essentiellement non résidentes, hors de la zone euro, et pour partie en devises, notamment sur le compartiment du dollar et du yen. Toutefois, ces opérations n'ont pas de caractère structurel et peuvent varier notablement d'une année à l'autre. À ces sources de financement s'ajoute le recours aux émissions de titres de créances négociables (64,5 milliards d'euros) et d'obligations (6,9 milliards).

Compte tenu de l'augmentation de leurs ressources et du bas niveau des taux d'intérêt à court terme, les établissements de crédit accroissent leurs flux de placement en titres. Mais ils augmentent également de manière substantielle leur distribution de crédits à long terme (91,1 milliards d'euros, après 40,3 milliards), laquelle atteint un niveau inégalé depuis dix ans. Le flux de crédits à court terme devient, en revanche, légèrement négatif (– 1,8 milliard d'euros, après 0,9 milliard), mais du seul fait des APU, qui recomposent leur dette en privilégiant les titres.

## **6. Les résidents acquièrent davantage de titres étrangers**

Les émissions nettes d'obligations restent importantes (89,4 milliards d'euros) : l'augmentation de celles des non-résidents souscrites par des résidents (66,5 milliards) et des établissements de crédits résidents (6,9 milliards) compense, pour une bonne part, l'inversion du flux des émissions nettes des sociétés non financières (– 25,2 milliards). Le flux des émissions nettes des APU demeure quasiment inchangé (41,4 milliards d'euros).

Le moindre flux d'investissements du Reste du monde en obligations françaises (20,5 milliards d'euros) est compensé par une hausse des acquisitions nettes des secteurs résidents, établissements de crédit et OPCVM non monétaires, mais aussi sociétés d'assurance.

Le flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires demeure inchangé, 23,6 milliards d'euros. De même, les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires sont quasiment stables, mais recouvrent des comportements contrastés des investisseurs : l'augmentation des flux de souscriptions des sociétés d'assurance (24,9 milliards d'euros) et du Reste du monde (9,3 milliards) compense ainsi les flux de rachats nets des ménages (– 8,5 milliards) et des sociétés non financières (– 4,8 milliards). Par ailleurs, les souscriptions de titres d'OPCVM par les OPCVM eux-mêmes sont en hausse sensible (27,6 % des flux, après 23,5 % et 24,9 %).

Le flux d'émission d'actions des sociétés non financières résidentes est pratiquement inchangé par rapport à 2003, tandis que la hausse du flux des sociétés d'assurances est plus que compensée par la baisse de celui des établissements de crédit.



À l'instar de l'évolution observée pour les obligations, les non-résidents réduisent sensiblement leurs achats d'actions émises par des résidents (5,5 milliards d'euros, après 25,9 milliards en 2003). En revanche, les acquisitions d'actions par les secteurs résidents hors APU augmentent, celles des sociétés étant particulièrement importantes (70,3 milliards d'euros).

En solde, les résidents financent de façon croissante le Reste du monde au travers d'acquisitions nettes de titres, qu'il s'agisse d'obligations (46,1 milliards d'euros, après 12,8 milliards) ou d'actions (52,3 milliards, notamment sur des titres britanniques, japonais et américains, après 9,4 milliards). En contrepartie, les financements accordés par le Reste du monde prennent essentiellement la forme d'emprunts interbancaires et de titres de créances négociables dont les flux augmentent substantiellement (71,9 milliards d'euros, après 62,5 milliards), les bons du Trésor français en représentant une part importante (17,5 milliards).